Entreprises

FA Fusions-acquisitions à l'international : mode d'emploi

L'entreprise française qui envisage d'acquérir une société étrangère doit préparer l'opération bien en amont, pour éviter de voir son projet ralenti ou paralysé.

Le début de l'année 2007, qui connaît un véritable essor des acquisitions, est également le théâtre de transactions, plus ou moins complexes, réalisées par des sociétés françaises à l'étranger. Ces opérations requièrent la mobilisation de moyens parfois considérables, l'entrepreneur devant faire l'effort de se départir de ses réflexes habituels pour s'adapter au système et aux règles spécifiques du pays intéressé. L'entreprise française qui envisage un projet d'acquisition à l'étranger doit ainsi préparer l'opération bien en amont pour avoir une bonne appréhension des coutumes et des règles locales, surtout dans les pays aux systèmes juridiques éloignés du nôtre. Elle doit aussi identifier les difficultés susceptibles de faire obstacle à l'aboutissement de son projet, ou de le rendre plus onéreux ou plus long que prévu, voire paralysé. Faute de préparation suffisante, de nombreux projets d'investissement ont ainsi échoué dans des pays où le lobbying reste une étape préalable indispensable, tandis que d'autres n'ont jamais vu le jour après plusieurs années de négociation et d'études de faisabilité, en raison de contraintes politiques insurmontables. L'entreprise doit prendre garde à trois principaux types d'obstacles.

- **1er obstacle :** les régimes d'autorisation préalable. Certains pays soumettent les projets d'investissements étrangers à un régime d'autorisation préalable, notamment pour la création de *joint-ventures* avec un partenaire local. Ce régime sera plus ou moins lourd selon les Etats : la Chine a considérablement libéralisé le régime des investissements étrangers, alors que le Vietnam reste un pays dont l'accès nécessite une solide préparation en amont. Dans les pays de l'Est, où nombre d'entreprises sont acquises dans le cadre de privatisations, le processus doit aussi être validé très tôt, avant le début de la sélection des candidats, à travers un processus de vente aux enchères.
- **2e obstacle :** les réglementations ou coutumes locales. Dans certains secteurs (pharmacie, assurances, équipements destinés au secteur de la défense...), une réglementation locale peut s'appliquer lors de la prise de contrôle de sociétés. Il faut la connaître et la maîtriser. En Russie, il est assez courant que le partenaire local cherche à imposer une *joint-venture* à 50/50 alors même que la valorisation de son apport sera bien inférieure à la moitié du capital social ; en Thaïlande, les récentes mesures prises par le nouveau régime n'autorisent plus le partenaire étranger à bénéficier des *preferred shares* et, ainsi, d'un droit de vote renforcé, ce qui lui permettait auparavant de cohabiter avec un associé local majoritaire tout en gardant le contrôle de la société. Il convient d'identifier ces règles pour évaluer les diverses contraintes, notamment en temps, et, éventuellement, adopter une structure d'investissement différente.
- **3e obstacle :** le droit de la concurrence. Les aspects de droit de la concurrence ne doivent pas être négligés si on ne veut pas être confronté à des obstacles insurmontables en ce qui concerne la faisabilité de l'opération ou des délais. De nombreux pays en Europe et aux Etats-Unis disposent, comme en France, de règles permettant aux autorités locales de contrôler des opérations dites de concentration (acquisitions, *joint-ventures*, fusions). En outre, au-delà du droit local, les règles européennes en matière de concentration peuvent s'appliquer si certains seuils, relativement élevés, sont atteints.

La valeur de la lettre d'intention

Le plus souvent, les parties qui entament des négociations sur une base exclusive signent une lettre d'intention (« *Memorandum of Understanding* » ou « *MOU* »). Le processus d'acquisition tend, en effet, à devenir assez homogène à l'international. Cette lettre d'intention n'a toutefois pas la même valeur selon les pays. En France, elle permet aux parties de définir les principales étapes de la transaction, à l'acquéreur de procéder à un audit et, s'il se révèle satisfaisant, d'amorcer la négociation du protocole d'acquisi-

© Percier Publications - la photocopie non autorisée est un délit

tion. Elle ne lie donc pas les parties quant à l'acquisition de la cible tant que le contrat définitif n'est pas signé, mais leur impose une obligation de négociation de bonne foi. Toute rupture abusive peut ainsi être sanctionnée. Dans d'autres pays, la lettre d'intention peut revêtir un caractère plus contraignant et constituer une vente parfaite, éventuellement sous conditions suspensives. L'acquéreur se trouvant lié dès le début du processus, la rédaction du document et le choix du droit applicable sont alors essentiels.

Prévoir un audit adapté

Par le biais de l'audit (« *due diligence* »), l'acquéreur va examiner la cible sous l'angle financier, comptable et juridique. Cet audit permettra tout d'abord à l'acquéreur de s'assurer que la présentation de la cible correspond bien à la réalité et vérifiera l'existence d'éventuels passifs, à traiter sous forme d'une réduction de prix ou via le mécanisme de la garantie de passif. La révélation d'un élément de passif significatif ou d'un grave problème commercial peut entraîner la rupture des pourparlers. La phase d'audit permet aussi à l'acquéreur de se familiariser avec l'environnement juridique du pays de la cible (sa réglementation en matière de droit du travail, les restrictions en matière d'acquisition de terrains ou d'immeubles par des étrangers... très fréquentes dans de nombreux pays d'Asie ou de l'Europe de l'Est). Elle permet aussi d'identifier les autorisations ou formalités préalables à obtenir ou à effectuer avant la réalisation définitive de l'opération. Par exemple, faut-il réunir une délégation d'employés ou un comité d'entreprise avant de signer l'accord sur la cession, à l'instar des règles françaises applicables à l'information et à la consultation préalable du comité d'entreprise ? Reste à bien déterminer l'étendue de l'audit nécessaire si l'opération vise des actifs situés dans plusieurs pays. Un audit exhaustif ne sera pas nécessairement toujours utile. Pour l'acquisition de sociétés de diverses tailles, la *due diligence* pourra être limitée à la vérification de l'actionnariat et à quelques problèmes-clefs identifiés au sein de chaque structure : l'audit d'une filiale nécessitera de cerner la solidité de tel ou tel contrat client, alors que la vérification d'une autre société se limitera à l'étude des contrats de travail d'« hommes-clefs ». L'étendue de l'audit dépendra enfin de la nature de l'activité. A titre d'exemple :

- un audit environnemental lourd sera indispensable en présence d'installations classées, alors qu'un audit plus léger suffira s'il s'agit d'un *greenfield* ;
- en matière d'immobilier, un audit approfondi des titres de propriété s'imposera dans certains pays (anciens pays du bloc soviétique où il est difficile aujourd'hui de retrouver les titres de propriété de terrains ou d'immeubles) ;
- la vérification d'éventuelles clauses de changement de contrôle sera déterminante pour certaines structures liées par des contacts significatifs avec des clients ou des établissements financiers ;
- en cas d'acquisition d'une participation minoritaire, la revue devra porter sur les droits des minoritaires au regard de la loi locale ou d'un pacte d'associés.

La détermination initiale du champ d'investigation est donc essentielle et doit être effectuée le plus rigoureusement possible afin de maîtriser le calendrier de l'opération et les coûts inhérents à toute phase de *due diligence*, qui entraîne souvent des frais considérables pour l'acquéreur.

Le contrat type international

A l'issue de ces divers processus, les parties pourront passer à la phase de négociation de l'accord d'acquisition et de cession. La taille du protocole varie d'un pays à l'autre. Certains pays exigent, en outre, de signer le protocole de cession devant un notaire. Pour uniformiser et simplifier la pratique, un cadre type de contrat d'acquisition est de plus en plus admis en ce qui concerne les acquisitions transfrontalières : sa trame sera le plus souvent utilisée dans la plupart des acquisitions à l'étranger et acceptée par le cessionnaire local. Ce contrat prévoit, en général, un véritable mécanisme contractuel de garantie d'actif et de passif, sanctionné par une indemnisation ou par une réduction de prix. Les autorisations éventuellement requises (gouvernementales, notamment) seront déterminées avec précision et pourront faire l'objet de conditions suspensives. C'est le cas, par exemple, de l'obtention de l'accord des autorités locales en matière d'investissement et de concurrence, dont l'acquéreur ne voudra entamer le processus qu'une fois l'accord de cession bouclé. L'obtention de ces autorisations devra alors avoir lieu au plus tard à une date butoir convenue entre les parties (date de *closing*). ■

Jacques Wantz, avocat associé, Bernet Castagnet Wantz & Associés, Membre du réseau LAW

© Percier Publications - la photocopie non autorisée est un délit